

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN UTANG,
DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2008-2012**



SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**LUSY OCTAVIA
NIM. C2A007074**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Lusy Octavia

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007074

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul : **ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN
UTANG, DIVIDEN, PROFITABILITAS, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BEI PERIODE 2008-2012**

Dosen Pembimbing : Idris, S.E, M.Si

Semarang, 11 Februari 2014

Dosen Pembimbing,

(Idris,S.E,M.Si)

NIP. 197103292000031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Lusy Octavia

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007074

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul skripsi : **ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN
UTANG, DIVIDEN, PROFITABILITAS, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BEI PERIODE 2008-2012**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 28 Mei 2014

Tim Penguji :

1. Idris,SE,M.Si (.....)

2. Erman Denny A,SE,MM (.....)

3. Drs.H.Prasetiono,M.Si (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya Lusy Octavia menyatakan bahwa skripsi berjudul **ANLISIS PENGARUH KEBIJAKAN UTANG, DIVIDEN, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2008-2012** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain, seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 11 Februari 2014

Yang membuat pernyataan,

(Lusy Octavia)

NIM. C2A007074

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto :

“Whoever does not try, does not learn.” (Jewish Saying)

“Nothing is a waste of time if you use the experience wisely” (August Rodin)

“Learn to listen. Opportunity could be knocking at your door very softly” (Jeff Davidson)

Persembahan :

Dengan rasa syukur skripsi ini saya persembahkan untuk

- ❖ Yang tercinta papa dan mama
- ❖ Kakak dan adik tersayang
- ❖ Sahabat-sahabat terbaikku

ABSTRACT

Purpose of this research is to find the effect of the debt policy, dividend, profitability, and firm size on firm value in a manufacturing company in BEI 2008-2012. Firm value using Price Earnings Ratio, Debt policy using DER, Dividend using PER, Profitability using ROE, and firm size using total assets.

Population in this research were all companies listed in 2008-2012. Sample of 11 manufacturing companies, where the method used is purposive sampling there are sampling companies based on certain criteria, among other companies listed on the Indonesia Stock Exchange on period 2008 until 2012, manufacturing companies in the Stock Exchange that publish annual financial statements on a consistent basis on period 2008 until 2012, manufacturing companies that pay dividends on the Stock Exchange respectively on period 2008 to 2012, methods of analysis using multiple linear regression.

The result showed that the debt policy, dividend, profitability, firm size jointly affect the value of the company at 42,2%. Debt policy has no effect on firm value, dividend policy has a positive effect on firm value, profitability has a positive effect on firm value, and firm size has a positive effect on firm value.

Keywords : *firm value, debt policy, dividend, profitability, firm size*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah mencari pengaruh antara kebijakan hutang, dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI 2008-2012. Nilai perusahaan menggunakan Price Earnings Ratio, kebijakan hutang menggunakan DER, deviden menggunakan PER, profitabilitas menggunakan ROE, dan ukuran perusahaan menggunakan total asset.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar tahun 2008-2012. Sampel penelitian sebanyak 11 perusahaan manufaktur, dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel perusahaan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, antara lain perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 sampai tahun 2012, perusahaan manufaktur di BEI yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten pada tahun 2008 sampai dengan 2012, perusahaan manufaktur di BEI yang membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2008 sampai dengan 2012. Metode analisis dengan menggunakan regresi linier berganda.

Hasil penelitian diperoleh bahwa kebijakan utang, deviden, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 42,2%. Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan (size) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Nilai perusahaan, Kebijakan Hutang, Dividen, Profitabilitas, Ukuran perusahaan

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan kasih sayang-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN UTANG, DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2008-2012** sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Sarjana (s1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Banyak pihak yang telah berperan memberikan bimbingan, arahan, kritik, serta dorongan semangat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Dengan segala hormat dan kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Idris, S.E, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, saran, serta meluangkan waktu kepada penulis selama penyusunan skripsi.
3. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu kepada penulis selama masa studi sehingga penulis memiliki dasar pengetahuan dalam penyusunan skripsi.
4. Seluruh karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro atas bantuan yang telah diberikan kepada penulis.
5. Keluargaku tercinta, Papah Muhammad Tamsil dan mamah Fatilah . Kakakku, Vatriotsi Cakra. Adikku, Kamelia. Terima kasih atas kasih sayang, doa, dukungan dan kesabaran. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan kasih sayang untuk kalian.
6. Adityo Saroso, atas kasih sayang, pengertian, kepercayaan dan semangat dukungannya kepada penulis.

7. Agung Lestari, Rasti dan seluruh teman batch 385 sebagai teman kerja yang selalu mendukung, atas kasih sayang ,kebersamaan dan dukungannya kepada penulis.
8. Teman-teman terbaikku Nita, Adjie, Ronal, Tiara dan seluruh keluarga BSN terima kasih atas persahabatan yang diberikan kepada penulis
9. Indah Yunita, Usy, Agil, Leli, Chyntia, Evy, Khey, Diaz, Broto and my Managment Squad 07 atas kebersamaan, dukungan , bantuan serta motivasi kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Dengan segenap kerendahan hati, penulis berharap semoga segala kekurangan yang ada dalam skripsi ini dapat dijadikan pembelajaran untuk penelitian yang lebih baik pada masa mendatang.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi seluruh pembaca.

Terima Kasih.

Semarang, Februari 2013

Penulis

(Lusy Octavia)
NIM. C2A007074

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
 BAB I PENDAHULUAN.....	 1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Kegunaan Penelitian.....	8
1.5 Sistematika Penulisan.....	9
 BAB II TELAAH PUSTAKA.....	 11
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 Nilai Perusahaan.....	11
2.1.2 Keputusan Pendanaan (Utang).....	14
2.1.3 Kebijakan Dividen.....	15
2.1.4 Ukuran Perusahaan.....	18
2.1.5 Profitabilitas.....	18
2.2 Penelitian Terdahulu.....	19
2.3 Hubungan antara Variabel Dependen dan Independen.....	23
2.3.1 Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan.....	23
2.3.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	24
2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.....	25
2.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	25
2.4 Kerangka Pemikiran.....	26
2.5 Hipotesis.....	26
..	
BAB III METODE PENELITIAN.....	27
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	27
3.1.1 Variabel Penelitian.....	27
1. Variabel Dependen.....	27
2. Variabel Independen.....	27

a. Kebijakan Utang.....	27
b. Kebijakan Dividen.....	28
c. Ukuran Perusahaan.....	28
d. Profitabilitas.....	28
3.2 Populasi dan Penentuan Sampel.....	28
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	29
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	30
3.5 Metode Analisis Data.....	30
3.5.1 Uji Asumsi Klasik.....	30
1. Uji Multikolonieritas (<i>Multicollinearity Test</i>).....	30
2. Uji Autokorelasi (<i>Autocorrelation Test</i>).....	32
3. Uji Heteroskedastisitas (<i>Heteroskedasticity Test</i>).....	32
4. Uji Normalitas.....	33
3.5.2 Uji Regresi Linier Berganda.....	33
1. Uji Koefisien Determinasi.....	34
2. Uji-t (Pengujian Secara Parsial).....	35
3. Uji F (Pengujian Secara Simultan).....	35
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	37
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	37
4.2 Analisis Data.....	39
4.2.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	39
4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik	41
1. Hasil Uji Normalitas.....	41
2. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	43
3. Hasil Uji Autokorelasi.....	45
4. Hasil Uji Multikolinearitas.....	47
4.2.3 Persamaan Model Regresi.....	48
4.2.4 Uji Simultan (Uji F).....	48
4.2.5 Koefisien Determinasi (R^2).....	49
4.2.6 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t).....	49
1. Uji Hipotesis 1.....	50
2. Uji Hipotesis 2.....	50
3. Uji Hipotesis 3.....	50
4. Uji Hipotesis 4.....	50
4.3 Interpretasi Hasil.....	51
4.3.1 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan.....	51
4.3.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.....	52
4.3.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	53
4.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.....	54
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	55

5.1 Kesimpulan.....	55
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	57
5.3 Saran.....	58
DAFTAR PUSTAKA.....	59
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	62

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Distribusi Sampel.....	38
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	40
Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	41
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Data dengan Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov.....	43
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedasdisitas Data dengan Uji Statistik Gletser.....	45
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi Data dengan Uji Statistik Durbin Watson.....	46
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi Data dengan Uji Statistik Runs.....	47
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas Data dengan Uji statistik VIF.....	48
Tabel 4.9 Hasil Uji Simlutan (Uji F).....	49
Tabel 4.10 Hasil Uji Adjusted R Square (Koefisien Determinasi).....	50

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Data dengan P-P Plot.....	42
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Data dengan Histogram.....	43
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedasdisitas dengan Grafik Scatterplots.....	44

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A Daftar Perusahaan Sampel dan Data Diolah.....	62
LAMPIRAN B Hasil Pengolahan Data dengan Menggunakan Spss 17.....	64
Descriptives.....	64
Npar Test Kolmogoro-Smirnov Test.....	65
Uji Gletser.....	65
Npar Test Runs Test.....	65
Regression.....	66
Chart Scatterplots.....	67
Tabel t.....	68
Tabel distribusi F untuk alpha 5%.....	72

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan dikelola untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya, sehingga pemilik perusahaan mendapatkan pendapatan yang banyak. Persaingan usaha yang semakin ketat di era globalisasi mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja yang dapat dilihat dari Nilai Perusahaan. Harga pasar saham menunjukkan nilai perusahaan, apabila harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Gultom dan Syarif mengatakan bahwa pengelolaan perusahaan lazimnya bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham (*stockholders*).

Salvatore (2005) mengatakan bahwa tujuan perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada harga sahamnya (Fama, 1978). Semakin tinggi harga saham menunjukkan semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga kemakmuran pemegang saham juga semakin tinggi.

Pemegang saham pada umumnya menunjuk dewan direksi kemudian mengangkat manajer untuk menjalankan operasional perusahaan. Manajer bekerja untuk pemegang saham, maka pengambilan keputusan dilakukan untuk meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham. Selain itu, perusahaan juga mempunyai beberapa tujuan lain yaitu kepuasan pribadi manajer perusahaan, kesejahteraan karyawan, lingkungan dan masyarakat pada umumnya, akan tetapi memaksimalkan harga saham adalah tujuan terpenting perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Perusahaan diharapkan mampu melakukan pengambilan keputusan keuangan yang dilakukan secara tepat, karena setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya yang berdampak terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkatkan pendapatan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan naik.

Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka pendapatan para pemegang saham juga akan naik dan berdampak baik pula pada meningkatnya nilai perusahaan (Taswan, 2003). Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan indikator *market value* (MV) atau *market capitalization* (MC).

Keputusan pendanaan (hutang) dan kebijakan dividen sangat berkaitan satu sama lain sehingga perlu diperhatikan dampaknya baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Kombinasi yang optimal dari dua keputusan keuangan diatas akan memaksimalkan nilai perusahaan yang akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Keputusan pendanaan (hutang) dan kebijakan deviden harus dipertimbangkan secara cermat, karena akan berdampak pada resiko ketidakpastian dan *return* yang diharapkan di masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi dan mempunyai kesempatan besar, akan lebih mungkin untuk membayar dividen yang rendah, karena adanya kesempatan untuk mendapatkan keuntungan dalam mendanai investasinya dengan dana internal. Perusahaan akan membayar dividen yang rendah sebab manajemen optimis bahwa perusahaan di masa yang akan datang akan menggunakan laba ditahan untuk ekspansi (Taswan, 2003).

Keputusan pendanaan (hutang) mencakup penentuan sumber dana eksternal dan internal. Sumber dana eksternal dapat diperoleh dari hutang dan ekuitas baru, sedangkan sumber dana internal diperoleh dari laba ditahan. Penentuan laba ditahan terkait dengan kebijakan dividen, sehingga keputusan pendanaan (hutang) dan kebijakan dividen menjadi saling terkait (Kaaro, 2003).

Kebijakan dividen dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham (Husnan, 1998). Dividen tersebut yang menjadi alasan oleh investor ketika menanamkan dana untuk investasi. Perusahaan dalam membagikan dividen mempertimbangkan proporsi pembagian antara pembayaran kepada para pemegang saham dan reinvestasi dalam perusahaan. Di satu sisi, laba ditahan (*returned earnings*) merupakan salah satu sumber pendanaan (hutang) yang sangat signifikan bagi pertumbuhan perusahaan, tetapi di sisi lain dividen merupakan aliran kas yang dibagikan kepada para pemegang saham. Di sisi lain,

kebijakan dividen merupakan salah satu bentuk *corporate action* dan dipandang memiliki kandungan informasi yang berasal dari kebijakan dividen dianggap investor sebagai kebijakan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan untuk memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang. Kebijakan dividen menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham, karena pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Taswan, 2003).

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sudah maupun akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil (Alli, 1993).

Profitabilitas yaitu kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi minat para calon investor dalam menanamkan modalnya. Apabila kenaikan keuntungan permintaan akan saham perusahaan tersebut, maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai saham (Ang, 1997). Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. Oleh karena itu ratio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur ratio profitabilitas dengan tingkat hasil seluruh modal (*Return On Equity/ROE*). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri tertentu merupakan ukuran

profitabilitas dari sudut pandang pemegang modal sendiri. Rasio ini tidak memperhitungkan keuntungan koperasi. Karena itu rasio bukan pengukur *return* pemegang modal sendiri yang sebenarnya. ROE dipengaruhi ROA dan tingkat *leverage* keuangan perusahaan. (Hanafi dan Halim, 2000).

Beberapa penelitian yang menjadi rujukan dalam penelitian antara lain dilakukan oleh Taswan (2003); Sujoko (2007); Gultom dan Syarif (n.d); Fauziyanti (2008); Asnawi (2001); Fahmi (2012); Suharli (2006); Wiesantana (2008); Zulfikar (2006); Subagio (2010); Anugrah (2010); Hastuti (2005); Carningsih ; Rachmawati dan Triatmoko (2007); Intan dan Akram (2007).

Gultom dan Syarif (n.d) mengatakan bahwa kebijakan utang *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Taswan (2003) mengatakan hal yang sama, yaitu variabel kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Fauziyanti (2008) juga menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sujoko (2007) menyatakan hal berbeda yaitu variabel *leverage* (kebijakan utang) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Asnawi (2001) menemukan hasil penelitian bahwa utang telah menunjukkan gejala negatif bagi nilai keuangan, dengan kata lain telah menunjukkan gejala *financial distress*. Dalam penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) juga menyimpulkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Fahmi (2012) mengatakan bahwa utang yang terus tumbuh tanpa pengendalian hanya akan menimbulkan penurunan nilai perusahaan (*extreme leverage*).

Hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan menurut penelitian Sujoko (2007) memiliki pengaruh positif dan signifikan. Soebiantoro (2007) juga menyatakan hal yang sama bahwa variabel pembayaran dividen mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Intan Rachmawati dan Akram (2007) juga menyatakan bahwa *DPR (dividend-payout ratio)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Taswan (2003) menemukan hasil penelitian yang berbeda, dividen yang lebih rendah ternyata memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Gultom dan Syarif mengungkapkan hal berbeda. Dikatakan oleh Gultom dan Syarif bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada hasil penelitian Suharli (2006) yang menunjukkan pada periode pengamatan 2002, skala perusahaan (*size*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi pada periode pengamatan 2003 Suharli (2006) menunjukkan hasil yang tidak konsisten yaitu ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Zulfikar (2006) juga mengatakan bahwa ukuran perusahaan secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Wiesantana (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sujoko (2007) juga menyatakan hal yang sama bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dikatakan pula bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan dasar bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang bagus.

Penelitian Zulfikar (2006) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) juga mengatakan hal yang senada bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Wiesantana (2008), Intan Rachmawati dan Akram (2007), dan Subagio (2010) juga menyatakan hal yang serupa.

Penelitian Suharli (2006) mengemukakan hal berbeda. Dalam penelitiannya disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Rachmawati dan Triatmoko (2007) diperoleh hasil bahwa manajemen laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal serupa diungkapkan oleh Hastuti

(2005) bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Anugrah (2010) menyatakan hal sebaliknya yaitu profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Carningsih (n.d) mengatakan bahwa *ROA (Return on Asset)* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pernyataan-pernyataan di atas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur *go public* di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian dengan mengambil judul “Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2008-2012” penting untuk dilakukan. Variabel yang digunakan dalam analisis ini adalah nilai perusahaan, kebijakan utang, dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas, dapat diketahui adanya *research gap*. *Research gap* adalah hasil penelitian yang membedakan dengan penelitian yang lain. *Research gap* yang dimaksud disini antara lain :

1. Taswan (2003), Gultom dan Syarif, Fauziyanti (2008) menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Sujoko (2007) dan Soebiantoro (2007) menyatakan hal yang sebaliknya bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Asnawi (2001) dan Fahmi (2012) juga menyimpulkan hal yang sama bahwa kebijakan utang (*leverage*) memberikan nilai yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan menunjukkan adanya *financial distress*.
2. Sujoko (2007) dan Soebiantoro (2007), Intan dan Akram (2007) menyimpulkan bahwa variabel pembayaran dividen (*Dividen-Payout Ratio*) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Taswan (2003) menyatakan bahwa pembayaran dividen yang rendah memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Penelitian Gultom dan Syarif menyatakan hal yang berbeda yaitu kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Penelitian Suharli (2006) pada pengamatan tahun 2002 menyatakan bahwa *size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh Zulfikar (2006) yang juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara statistik tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun pada penelitian tahun 2003, Suharli (2006) menyimpulkan hal yang berbeda, pada penelitiannya Suharli (2003) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Wiesantana (2008) dan Sujoko (2007) juga mengatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Zulfikar (2006), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Wiesantana (2008), Rachmawati dan Akram (2007), dan Subagio (2010) menyatakan bahwa profitabilitas menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Suharli (2006), Rachmawati dan Triatmoko (2007), dan Hastuti (2005) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Anugrah (2010) dan Carningsih mengatakan hal yang berbeda yaitu *ROA (Return On Asset)* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan permasalahan dari hasil beberapa penelitian di atas, perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah diatas, tujuan penelitian yang akan dicapai adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun simultan.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun simultan.
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun simultan.
4. Untuk menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun simultan.

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis, antara lain :
 - a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat pada perkembangan teori khususnya yang berhubungan dengan pengaruh Kebijakan Hutang, Dividen, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan.
 - b. Bagi perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI, diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan keuangan yang tepat guna meningkatkan nilai perusahaan.
2. Kegunaan Praktis
 - a. Bagi Universitas Diponegoro Semarang, hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat dan menambah pengetahuan bagi civitas akademika di Universitas Diponegoro Semarang.
 - b. Bagi Peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan peneliti tentang analisis pengaruh Kebijakan Hutang, Dividen, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan.
 - c. Bagi Pembaca, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan masukan bagi peneliti lain yang tertarik di bidang

keuangan terutama penelitian tentang pengaruh Kebijakan Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan skripsi berjudul “**Analisi Pengaruh Kebijakan Utang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2008-2012** ” dijelaskan sebagai berikut :

Bab I : PENDAHULUAN

Berisi penjelasan mengenai latar belakang pemilihan judul, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II : TELAAH PUSTAKA

Berisi penjelasan mengenai landasan teori yang mendasari penelitian, tinjauan umum mengenai variabel dalam penelitian, kerangka pikir dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian.

Bab III: METODE PENELITIAN

Berisi penjelasan mengenai apa saja variabel yang digunakan dalam penelitian serta definisi operasionalnya, apakah jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan untuk memberikan jawaban atas permasalahan yang digunakan.

Bab IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Berisi penjelasan setelah diadakan penelitian. Hal tersebut

mencakup gambaran umum objek penelitian, hasil analisis data dan hasil analisis perhitungan statistik serta pembahasan.

Bab V : **PENUTUP**

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil analisis data dan pembahasan setelah dilakukan penelitian. Selain itu juga berisi saran-saran yang direkomendasikan kepada pihak-pihak tertentu serta mengungkapkan keterbatasan penelitian ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan atau memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi.

Nilai perusahaan dalam beberapa literatur disebut dengan beberapa istilah diantaranya :

1. Price To Book Value

Price to book value yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Rasio harga/nilai buku (*price/book value ratio*)

merupakan sebuah rasio valuasi yang digunakan investor untuk membandingkan harga per lembar saham (nilai pasar) dengan nilai bukunya (*shareholder's equity*), atau berapa yang mereka (investor) bayar untuk setiap lembar saham dengan suatu pengukuran konservatif dari nilai perusahaan.

Nilai buku perusahaan adalah nilai aset perusahaan yang ditujukan di neraca keuangan. Ini merupakan perbedaan antara neraca aset dan neraca kewajiban, dan merupakan estimasi nilai perusahaan jika dilikuidasi.

2. *Market Book Ratio*

Market book ratio adalah perbandingan antara nilai buku per lembar saham dengan nilai pasar saham. Nilai buku per lembar saham sangat mencerminkan nilai perusahaan dan nilai perusahaan tercermin pada nilai kekayaan bersih ekonomis yang dimilikinya. Nilai buku per lembar saham adalah nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Kekayaan bersih ekonomis adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban.

3. *Market to Book Assets Ratio*

Market to Book Assets Ratio yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.

4. *Market Value of Equity*

Market Value of Equity yaitu nilai pasar ekuitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah ekuitas (saham beredar) dikali dengan harga per lembar ekuitas.

5. *Enterprise Value (EV)*

Enterprise Value yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah *minority interest* dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.

6. Price Earnings Ratio (PER)

Price earnings ratio yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai $PER = Price\ per\ share / Earnings\ per\ share$. Menurut Tandelilin (2001) dalam Sari (2005) bahwa pendekatan PER merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai di kalangan analisis saham dan para praktisi. Pendekatan PER disebut juga pendekatan multiplier dimana investor akan menghitung berapa kali nilai *earnings* yang tercermin dalam harga suatu saham.

7. Tobin's Q

Tobin's Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan.

Salah satu versi *Tobin's Q* yang dimodifikasi dan disederhanakan oleh Chung & Pruitt (1994) terhadap rumus yang dibuat oleh Lindenberg & Ross (1981) dalam Wolfe (2003) adalah :

$$q = Total\ Market\ Value\ of\ Firm / Total\ Asset\ Value$$

atau

$$q = (MVS + D) / TA$$

dimana :

q = *Tobin's Q*

MVS = *Market value of all outstanding shares, i.e. the firm's Stock Price*
* *Outstanding Shares*

D = *Total Debt*

TA = *Firm's Assets*

Rumus untuk pengukuran rasio ini ditulis ulang menjadi :

$$Tobin's\ Q\ Ratio = \frac{(Current\ Price\ x\ Total\ Shares) + Total\ Liabilities}{Total\ Assets}$$

Jika nilai pasar semata-mata merefleksikan *asset* yang tercatat suatu perusahaan maka *Tobin's Q* akan sama dengan 1. Jika *Tobin's Q*

lebih besar dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai *asset* perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa saham *overvalued*. Apabila *Tobin's Q* kurang dari 1, nilai pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat asset perusahaan. Ini menandakan bahwa saham *undervalued*.

2.1.2 Keputusan Pendanaan (Utang)

Keputusan pendanaan (hutang) mencakup penentuan sumber dana eksternal dan internal. Sumber dana eksternal dapat diperoleh dari hutang dan ekuitas baru, sedangkan sumber dana internal diperoleh dari laba ditahan. Penentuan laba ditahan terkait dengan kebijakan dividen, sehingga keputusan pendanaan dan kebijakan dividen menjadi saling terkait (Kaaro, 2003).

Perusahaan yang menggunakan *leverage* atau kebijakan pendanaan utang tidak hanya dapat memperoleh keuntungan namun juga dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian, karena *leverage* berarti perusahaan memberikan resiko dan beban kepada pemegang saham sehingga mempengaruhi *return* saham (Weston dan Copeland, 1999).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio *leverage*. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005), DER merupakan perhitungan *leverage* sederhana yang membandingkan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas pemegang saham. Total utang merupakan kewajiban (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang). Sedangkan total ekuitas pemegang saham merupakan total modal sendiri (meliputi total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan.

Pecking order theory (Myers, 1984 dan Myers dan Majluf, 1984 dalam Taswan, 2003) menunjukkan bahwa urutan pendanaan adalah dari laba ditahan, hutang dan ekuitas baru. Teori ini didasarkan pada argumentasi bahwa penggunaan laba ditahan akan lebih murah dibandingkan dengan sumber dana eksternal. Penggunaan sumber dana eksternal melalui hutang hanya akan digunakan bila kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber dana internal.

Pendanaan atas dasar *pecking order theory* adalah perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal.

Apabila dana yang digunakan dana yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang disarankan adalah pertama dari laba ditahan, utang dan penerbitan ekuitas baru (Myers 1984). Gordon Donaldson dalam Myers (1984) mengajukan teori tentang asimetri informasi (*pecking order*) manajemen perusahaan lebih mengetahui tentang perusahaan tersebut bila dibandingkan investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham maka ada kecenderungan bahwa jika perusahaan mempunyai prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan dan jika prospek kurang baik maka manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana.

Keputusan pendanaan (utang) berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kredit merupakan utang bagi perusahaan atau disebut dengan metode pembelanjaan utang. Dana yang diperoleh dari para pemilik modal sendiri. proporsi antara penggunaan modal sendiri dan utang dalam memenuhi kebutuhan lain perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan.

2.1.3 Kebijakan Deviden

Menurut Jogiyanto (2003) deviden adalah pembayaran tunai yang diberikan kepada para pemegang saham. Sedangkan menurut Wibowo dan Indriantoro (1998) menyatakan bahwa deviden merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Pengumuman deviden yang dilakukan oleh perusahaan dimaksudkan untuk menunjukkan bahwa perusahaan telah mengekspresikan kepercayaan diri (kontidensi) dan dalam prospek keuntungan yang cukup baik untuk masa sekarang dan masa yang akan datang. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend-payout ratio*)

menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Permasalahan kadang menjadi nampak rumit karena pertimbangan keuangan dan adanya alternatif pendanaan dari luar dalam pengambilan keputusan untuk menentukan kebijakan deviden. Untuk itu, analisis dilakukan dengan tetap menggunakan pertimbangan bahwa suatu keputusan keuangan dinilai benar apabila dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Kebijakan deviden hanyalah berkisar mengenai bagaimana cara perusahaan menggunakan laba yang diperoleh dari kegiatan investasi dipecah apakah akan menginvestasikan kembali laba yang diperoleh tersebut kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Berapakah presentase laba yang harus ditahan untuk diinvestasikan kembali dan berapa yang harus dibagikan dalam bentuk deviden. Tentunya hal ini salah satunya ditentukan oleh faktor struktural modal yang hendak dicapai oleh perusahaan, serta ada tidaknya investasi yang *profitable*. Hal yang paling penting dari kebijakan deviden adalah apakah memungkinkan untuk mempengaruhi kekayaan pemegang saham dengan merubah rasio pembayaran deviden yaitu kebijakan deviden.

Dalam praktek yang sesungguhnya, pertimbangan manajerial dalam menentukan pembayaran deviden adalah (Sartono, 1999).

1. Kebutuhan Dana Perusahaan

Merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan deviden yang akan diambil, aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola pengurangan hutang dan faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan deviden.

2. Likuiditas

Deviden bagi perusahaan merupakan kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan memerlukan

dana yang cukup besar guna membiayai investasi oleh karena itu perusahaan tersebut akan kurang likuid karena barang yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.

a. Kemampuan Meminjam

Posisi likuiditas dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak dipasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar dan fleksibilitas yang baik akan memperbesar kemampuan pembayaran deviden.

b. Keadaan Pemegang Saham

Jika suatu perusahaan kepemilikan sahamnya relatif tertutup maka manajemen biasanya dapat mengetahui deviden yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika pemegang saham berada dalam kelompok yang terkena pajak yang tinggi dan lebih menyukai untuk memperoleh capital gain, maka perusahaan dapat mempertahankan pembayaran deviden yang rendah. Dengan pembayaran deviden yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk investasi yang lebih menguntungkan.

3. Stabilitas Deviden

Bagi investor faktor ini akan lebih menarik dari pada pembayaran deviden yang tinggi. Stabilitas di sini selalu tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan.

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil.

Wahidawati (2002) dalam Wiesantana (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar dapat mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Suatu perusahaan besar yang akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil (Alli, 1993). Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (\ln) dari total asset.

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi minat para calon investor dalam menanamkan modalnya. Apabila kenaikan keuntungan permintaan akan saham perusahaan tersebut, maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai saham (Ang, 1997).

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. Oleh karena itu ratio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan.

Menurut Home (1995), ada dua tipe rasio profitabilitas, yaitu yang menunjukkan profitabilitas sehubungan dengan penjualan dan yang menunjukkan

profitabilitas sehubungan dengan investasi. Rasio profitabilitas yang sehubungan dengan penjualan adalah :

a. *Gross Profit Margin* = $(Sales - Cost\ of\ Goods\ Sold) / Sales$,dan

b. *Net Profit margin* = $Net\ Profits\ after\ Taxes / Sales$

Rasio profitabilitas sehubungan dengan investasi adalah :

a. *Return on Equity (ROE)* = $(Net\ Profit\ after\ Taxes - Preferred\ stock\ Dividend) / Shareholders\ equity.$

b. *Return on Assets (ROA)* = $Net\ Profits\ after\ Taxes / Total\ Assets$

c. *Net Operating Profit Rate of Return* = $Earning\ before\ interest\ and\ Taxes / Assets$. Rasio ini sering disebut dengan *Basic earnings Power Ratio*.

Salah satu cara untuk mengukur ratio profitabilitas dengan tingkat hasil seluruh modal (*Return On Equity/ROE*). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri tertentu merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang modal sendiri. Rasio ini tidak memperhitungkan keuntungan koperasi. Karena itu rasio bukan pengukur *return* pemegang modal sendiri yang sebenarnya. ROE dipengaruhi ROA dan tingkat *leverage* keuangan perusahaan. (Hanafi dan Halim, 2000).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut ini akan diuraikan beberapa tinjauan dari penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini adalah :

1. Penelitian Taswan (2003) dengan judul Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah kebijakan hutang dan dividen . Sampel yang digunakan yaitu sebanyak 93 perusahaan manufaktur yang telah go publik pada tahun

1993 sampai dengan tahun 1997. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2. Penelitian oleh Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) dengan judul Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan variabel endogen yaitu nilai perusahaan. Sedangkan variabel eksogen dalam penelitian ini adalah :

- a. Struktur kepemilikan saham meliputi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.
- b. Faktor ekstern meliputi tingkat suku bunga, keadaan pasar modal, dan pertumbuhan pasar.
- c. Faktor intern meliputi profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, dan pangsa pasar relatif.

Alat analisisnya sama dengan Sujoko (2007), yaitu *Structural Equation Marketing* (SEM) . Hasil penelitian dari Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) diperoleh bahwa struktur kepemilikan institusional, suku bunga, dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pertumbuhan pasar, profitabilitas, dividen, ukuran perusahaan, dan pangsa pasar berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

3. Penelitian oleh Gultom dan Syarif (2009) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Kebijakan Dividen dan *Earning Per Share* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. Hasilnya adalah kebijakan *leverage* berpengaruh sangat signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori *trade off* dan konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa peningkatan hutang akan mampu meningkatkan nilai perusahaan, sebab pembayaran bunga yang dapat dikurangkan dari perhitungan pajak (*tax deductible*). Sedangkan kebijakan dividen dan

EPS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Penelitian oleh Fauziyanti (2008) menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Sedangkan variabel independennya adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Investment Opportunity Set* (IOS), kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
5. Penelitian oleh Asnawi (2001) yang berjudul “Interelasi antara Nilai Perusahaan, Investasi dan Utang. Penelitian menggunakan sampel sebanyak 15 perusahaan industri makanan dan minuman periode 1993-1997. Metode analisis yang digunakan adalah TSLS untuk mengetahui hubungan simultan antara nilai perusahaan, investasi dan hutang. Hasil penelitian menunjukkan investasi berpengaruh terhadap hutang, dan hutang menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
6. Penelitian oleh Suharli (2006), dengan judul “*Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Go Publik Di Indonesia*”. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
7. Penelitian oleh Wisantana (2008) adalah menganalisis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan variabel dependen nilai perusahaan. Sedangkan, variabel independennya adalah kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan komisaris independen. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini diperoleh bahwa semua variabel independen secara parsial berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan kecuali kepemilikan institusional. Secara bersama-sama seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
8. Penelitian oleh Zulfikar (2006) menggunakan variabel dependen berupa nilai pasar perusahaan. Sedangkan variabel independennya adalah *Good*

Corporate Governance (GCG), profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah regresi. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

9. Penelitian oleh Astuti Nirmalasari Subagio (2010) tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sedangkan variabel independennya terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), kebijakan utang, efektivitas aset, kepemilikan institusional, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan komisaris independen. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda secara *two stage* (analisis jalur *path*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, kebijakan utang, dan efektivitas aset secara tidak langsung berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
10. Penelitian oleh Dwi Irfana Anugrah (2010) yaitu menganalisis tentang pengaruh *institutional ownership*, profitabilitas, *size* perusahaan, dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya. Sedangkan variabel independennya terdiri dari *institutional ownership*, profitabilitas, *size* perusahaan, dan komisaris independen. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel-variabel seperti *institutional ownership* berpengaruh secara positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Size* perusahaan dan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan.
11. Penelitian oleh Hastuti (2005) dengan judul Hubungan antara *Good Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja

Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta). Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, penelitian ini menghasilkan kesimpulan sebagai berikut : tidak terdapat hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan ditolak; tidak terdapat hubungan yang signifikan antara manajemen laba dengan nilai perusahaan. Dan terdapat hubungan yang signifikan antara *disclosure* dengan nilai perusahaan.

12. Penelitian oleh Rachmawati dan Triatmoko (2007) dengan judul Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian diperoleh bahwa kualitas laba tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; IOS berpengaruh positif terhadap manajemen laba; komite audit dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap manajemen laba; komite audit dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan; ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
13. Penelitian yang dilakukan oleh Intan Rachmawati dan Akram (2007) dalam penelitiannya yang berjudul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan di BEJ periode 2000-2004. Hasil penelitian diperoleh bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, kas (aktiva lancar), dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hanya variabel profitabilitas dan DPR yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3 Hubungan antara Variabel Dependen dan Independen

2.3.1 Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat ditentukan oleh kebijakan keuangan yang menggambarkan komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan perusahaan. Semakin besar perusahaan akan membutuhkan modal yang semakin besar pula,

yang biasanya dipenuhi manajemen dengan menggunakan sumber-sumber dana eksternal atau dengan kata lain berhutang.

Keputusan kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap perubahan nilai perusahaan. Peningkatan jumlah utang akan diiringi dengan peningkatan nilai perusahaan sampai pada titik tertentu. Setelah itu, penambahan jumlah utang akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (2007) dan Soebiantoro (2007), serta Asnawi (2001) dan Fahmi (2012) menunjukkan adanya hubungan negatif dan signifikan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Kebijakan Pembayaran Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin banyak dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula.

Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dapat diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang, Sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sujoko (2007) dan Soebiantoro (2007), Intan dan Akram (2007). Teori kebijakan dividen mengkaji tentang dampak penentuan besarnya alokasi laba pada dividen dan laba ditahan terhadap nilai pasar saham yang berlaku. Ini berarti investor dihadapkan pada dua pilihan apakah hasil pengembalian dividen diberikan dalam bentuk tunai atau dalam bentuk pertumbuhan modal (*capital gain*), sehingga investor mendapatkan *capital gain* karena nilai saham meningkat. Teori *Bird In The Hand* menganggap bahwa pembayaran dividen yang dilakukan saat ini adalah lebih baik daripada *capital gain* di masa yang akan datang.

Berbeda dengan *bird in the hand theory*, *signaling theory* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Konsistensi dengan dugaan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi. Dugaan ini memberikan konfirmasi searah dalam penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2003), Wiesantana (2008) dan Sujoko (2007) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan besar cenderung memberikan hasil operasi yang lebih besar, sehingga memiliki kemampuan yang lebih besar untuk memberikan imbal balik investasi yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil.

2.3.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

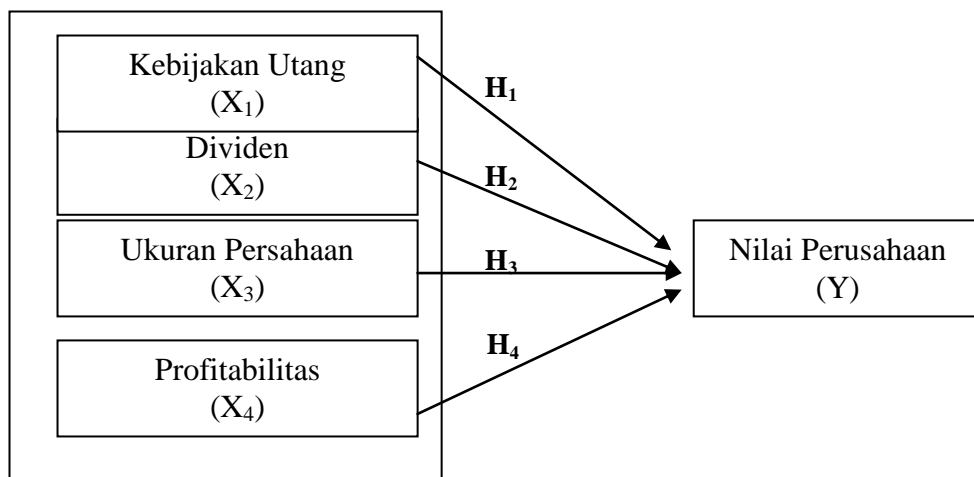
Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham perusahaan di pasar maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Zulfikar (2006), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Wiesantana (2008), Intan dan Akram (2007), dan Subagio (2010) juga

menemukan bukti profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan dan hasil-hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pemaparan diatas, maka terdapat kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.5 Hipotesis

Hipotesis dapat diartikan sebagai dugaan mengenai suatu hal atau hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap suatu masalah atau hipotesis adalah kesimpulan sementara tentang hubungan suatu variabel dengan satu atau lebih variabel lainnya. Berdasarkan teori dan kerangka pikir di atas, maka hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah :

- H₁ : Kebijakan utang berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.
- H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.
- H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.
- H₄ : Profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 2 variabel, yaitu :

1. Variabel terikat (*dependent variable*) sebagai variabel Y dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.
2. Variabel bebas (*Independent Variable*) sebagai variabel X dalam penelitian ini adalah kebijakan utang, dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas perusahaan.

3.1.2 Definisi Operasional

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan *Price Earnings Ratio (PER)*. *Price earnings ratio* yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual.

2. Variabel Independen

a. Kebijakan Utang

Kebijakan utang dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* dengan rumus perbandingan antara utang dengan modal.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholder Equity}}$$

b. Dividen

Dividen mengandung informasi atau sebagai isyarat akan prospek perusahaan.

Dividen dalam penelitian ini menggunakan rumus dividen payout ratio yaitu perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham.

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan total asset.

$$Size = Ln \text{ Total Assets}$$

d. Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. Salah satu cara untuk mengukur ratio profitabilitas dengan tingkat hasil seluruh modal (*Return On Equity/ROE*) dengan rumus :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}} \quad (\text{Hanafi dan Halim, 2000})$$

3.2 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian, atau gejala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indrianto dan Supomo, 1999:115). Populasi menurut Hasan (1999:83) merupakan totalitas dari semua obyek atau individu

yang memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang akan diteliti. Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subyek atau objek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 1999 : 55). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008 hingga tahun 2012.

Sampel menurut Hasan (1999:83) adalah bagian dari populasi yang diambil melalui cara-cara tertentu dan juga memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang dianggap dapat mewakili populasi. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian mulai tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Sampel penelitian menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan perusahaan berdasarkan kriteria-kriteria antara lain :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 sampai tahun 2012.
2. Perusahaan manufaktur di BEI yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten pada tahun 2008 sampai dengan 2012.
3. Perusahaan manufaktur di BEI yang membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2008 sampai dengan 2012.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan lengkap yang dipublikasikan setiap tahun oleh Bursa Efek Indonesia selama lima tahun berturut-turut mulai periode 2008 hingga 2012. Data diperoleh antara lain dari :

- a. Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id
- b. *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD)
- c. Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- d. www.yahoo.finance.com

3.4 Metode Pengumpulan Data

Untuk mendapatkan data yang diperlukan dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder. Menurut Indriantoro dan Supomo (1999), data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Untuk memperoleh data sekunder tersebut penulis melakukan studi pustaka dan dokumentasi dari pojok Bursa Efek Indonesia terhadap data-data yang berkaitan dengan permasalahan penelitian.

3.5 Metode Analisis Data

Dalam menganalisis data, penulis menggunakan analisis kuantitatif yaitu metode analisis data dengan menggunakan teknik-teknik statistik. Dalam analisis kuantitatif suatu masalah dipecahkan dengan mendasarkan pada perhitungan-perhitungan tertentu atau berupa angka. Analisis kuantitatif merupakan analisis data dengan cara mengumpulkan data yang sudah ada, kemudian mengolahnya dan menyajikannya dalam bentuk tabel, grafik, dan dibuat analisis agar dapat ditarik suatu kesimpulan yang beragam bagi pengambil keputusan sebagai dasar dalam membuat keputusan. Analisis kuantitatif digunakan untuk menganalisis masalah-masalah yang dapat diwujudkan dalam jumlah tertentu atau diwujudkan dalam kualitas tertentu. Adapun alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.5.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Untuk mendapatkan model regresi yang tidak bias dan efisien, maka perlu dilakukan pengujian sebagai berikut :

1. Uji Multikolonieritas (*Multicollinearity Test*)

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Jika variabel independen saling

berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikorelasi dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (biasanya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.
- c. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya, serta dari *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan bahwa variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Berarti setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregres terhadap variabel variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi, (karena $VIF=1/tolerance$). Nilai *cutoff* yang umumnya dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai $VIF < 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$ (Ghozali, 2005).

2. Uji Autokorelasi (*Autocorelation Test*)

Salah satu asumsi dari model regresi linier klasik adalah tidak adanya autokorelasi antara kesalahan pengganggu, sehingga bila persamaan regresi linier yang baik tidak mengalami autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Model regresi linier yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari hasil perhitungan uji Durbin-Watson (DW Test) (Ghozali, 2005).

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

- a. Jika $0 < dw < dl$, maka dapat disimpulkan bahwa ada autokorelasi positif.
- b. Jika $4 - dl < dw < 4$, maka dapat disimpulkan bahwa ada autokorelasi negatif.
- c. Jika $du < dw < 4 - du$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi baik positif maupun negatif.
- d. Jika $dl \leq dw \leq du$ atau $4 - du \leq dw \leq 4 - dl$, maka tidak ada pengambilan keputusan.

3. Uji Heteroskedastisitas (*Heteroskedasticity Test*)

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya (Ghozali, 2005). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika tidak berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Kebanyakan

data *crossection* mengandung situasi Heteroskedastisitas, karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar).

Adapun dasar analisisnya adalah sebagai berikut: (Ghozali, 2005).

- a. Jika pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar dan kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2009). Ada dua cara untuk mengetahui apakah residual terdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Karena analisis grafik dapat menyesatkan, maka dipilih uji statistik Kolmogorov-Smirnov dengan melihat tingkat signifikannya. Uji ini dilakukan sebelum data diolah. Peneteksian normalitas data apakah terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Residual dinyatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov $> 0,05$.

3.5.2 Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas atau bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003). Rumus regresi linier berganda dalam penelitian ini yaitu :

Rumus : $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$

Dimana :

Y = Nilai Perusahaan
X₁ = Kebijakan Utang
X₂ = Dividen
X₃ = Ukuran perusahaan
X₄ = Profitabilitas
a = Konstanta
b₁₋₅ = Koefisien regresi
e = error (nilai residual)

Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian statistik yang dilakukan sebagai berikut :

1. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, sehingga dianjurkan untuk menggunakan nilai adjusted R^2 pada saat mengevaluasi model regresi. Nilai adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

2. Uji-t (Pengujian secara Parsial)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan dengan membandingkan t hitung terhadap t tabel dengan ketentuan sebagai berikut :

$H_0 : \beta = 0$, berarti tidak ada pengaruh signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

$H_0 : \beta \neq 0$, berarti ada pengaruh signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikan 5% ($\alpha = 0,05$) dengan kriteria penilaian sebagai berikut :

- a. Jika t hitung $>$ t tabel maka H_a diterima dan H_0 ditolak berarti ada pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.
- b. Jika t hitung $<$ t tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

3. Uji F (Pengujian Secara Simultan)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama (simultan) dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Cara yang digunakan adalah dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel dengan ketentuan sebagai berikut:

$H_0 : \beta = 0$, berarti tidak ada pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

$H_0 : \beta \neq 0$, berarti ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikan 5% ($\alpha = 0,05$) dengan kriteria penilaian sebagai berikut:

- a. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_a diterima dan H_o ditolak berarti ada variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_o diterima dan H_a ditolak berarti variabel independen secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.